

Policy Brief No.202102

March 2, 2021

王雪婷

sdjywxtks@163.com

王永中

wangyzcass@163.com

中国对外直接投资或稳中见升*

2020年新冠肺炎疫情大流行导致全球跨境直接投资金额大幅下调；相比之下，我国跨境直接投资总体规模则较为稳定，但制造业对外投资规模相对下滑。预计2021年我国对外直接投资规模将基本持平或有小幅增长，对“一带一路”沿线国家和地区的投资规模则呈稳定增长态势。

2020：在全球深度衰退中更显稳健

2020年新冠肺炎疫情的暴发和蔓延造成全球跨境投资规模急剧下挫。联合国贸易和发展会议（United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD）2021年1月24日发布的《全球投资趋势监测》报告显示，疫情冲击导致2020年全球跨境直接投资骤降至8590亿美元，相较2019年的1.5万亿美元，降幅高达42%，且比2009年全球金融危机后的最低水平还要低30%。

与全球总体表现相比，我国对外直接投资规模则相对稳定。商务部的数据显示，2020年，我国全行业对外直接投资1329.4亿美元（折合9169.7亿元人民币），同比增长3.3%；非金融类对外直接投资规模为1101.5亿美元（折合7597.7亿元人民币），同比下降0.4%。

*本文发表于《中国外汇》，2021年第3-4期。

其中，2020年前11个月制造业对外直接投资规模为157.6亿美元，占全部非金融类对外直接投资规模的比重为16.6%，按均值估算得到全年制造业对外投资规模估计值为172.0亿美元，较2019年下降15.1%。尽管制造业对外直接投资规模下滑明显，但相对于全球直接投资规模的大幅下挫，我国制造业对外投资表现仍相对稳健。

跨境并购方面，受新冠肺炎疫情、经济衰退和地缘政治竞争加剧等因素的影响，企业对外投资能力和意愿有所下降，市场观望情绪浓厚；同时在新冠疫情、贸易摩擦和科技竞争的叠加影响下，日本、欧盟、俄罗斯、印度等部分国家对外资进入的管制进一步收紧，我国企业海外并购活动明显放缓。Dealogic的数据显示，2020年，我国对外跨境并购投资完成交易260起，实际完成交易总金额为340.0亿美元，较2019年的411.6亿美元降低约17.4%，呈下滑态势。

从并购标的行业来看，制造业中的计算机及辅助设备、汽车制造行业的投资规模明显下降，而建筑建造、通讯技术及设备制造行业则增幅显著。此外，出版业、房地产、专业服务等服务业投资规模也增长迅速，其中腾讯集团对环球音乐集团33.6亿美元金额的股份收购，是出版业投资额骤升的主要原因。公用事业及电力能源投资规模为77.4亿美元，增幅为142.4%，反映了我国对外清洁能源并购需求进一步提升，能源消费结构从传统化石能源向清洁能源进一步转变。新冠肺炎疫情也刺激了我国对医疗健康行业的并购需求，并购规模上升至33亿美元，同比增长72%。其中上海莱士血液制品股份有限公司以22.2亿美元收购了美国Grifols集团旗下主营血液检测的子公司，成为2020年中国医疗健康行业最大一笔对外并购交易（见表1、表2）。

从对外投资目的地看，2020年投向发展中国家的并购投资额为102.8亿美元，同比增长3.1%；而对发达国家的并购投资额则由298.7亿美元降至225.6亿美元，同比下降24.5%（见表3）。受新冠肺炎疫情的影响，欧盟进一步收紧了外商直接投资审查，导致我国对欧洲并购投资规模从187.4亿美元下降为93.0亿美元，降幅达50.4%。对欧洲并购规模的下降，构成了我国对外并购总量下降的重要原因。

表1 中国对外主要标的行业并购规模（单位：亿美元）

并购标的行业	2019年 规模	2020年	
		规模	增长率
公用事业及电力能源	31.9	77.4	142.4%
出版业	0.3	36.1	10287.7%
医疗健康	11.5	32.4	182.4%
房地产	8.2	31.3	282.1%
金属和非金属采矿业	28.7	28.9	0.8%
专业服务	6.7	25.3	276.4%
计算机及辅助设备	84.4	16.6	-80.3%
汽车制造	45.3	13.5	-70.1%
建筑建造	2.4	10.9	358.4%
零售业	5.1	10.6	106.8%
餐饮与住宿	7.0	7.8	12.2%
通讯技术及设备制造	3.8	7.8	102.2%
交通运输	10.6	7.5	-29.4%

半导体及其他电子元器件	8.0	6.7	-16.4%
钢铁及有色金属冶炼	5.3	4.8	-9.0%

数据来源：Dealogic 数据库及作者计算

表 2 2020 年中国企业前 8 笔并购金额最高的对外并购交易

收购主要发起人	并购目标 (收购股份额)	并购金额 (亿美元)	并购标的主营 业务	并购标的 国家
长江电力	Luz del Sur (83.6%)	41.3	水力发电、电力传输、控制和分配	秘鲁
腾讯集团	Universal Music Group Inc (10%)	33.6	音乐出版	美国
国家电网有限公司	Global Blue (100%)	23.9	电力传输、控制和分配	智利
蚂蚁金服	Global Blue SA (100%)	22.54	国际退税服务	瑞士
上海莱士血液制品股份有限公司	Grifols Diagnostic Solutions Inc (45%)	22.2	血液检测、新冠病毒核酸检测	美国
仁恒置地集团	United Engineers Ltd (64.64%)	15.4	房产开发	新加坡
紫金矿业集团	Continental Gold Inc (100%)	12.4	地下金矿开采	加拿大
江西铜业股份有限公司	First Quantum Minerals Ltd (18.02%)	11.2	铜矿开采	加拿大

数据来源：Dealogic 数据库及作者计算

表 3 中国对外并购流向地区投资规模及增长率

并购流向地区	2019 年 (亿美元)	2020 年 (亿美元)	增长率
北美洲	69.9	114.9	64.2%
欧洲	187.4	93.0	-50.4%
拉丁美洲	42.0	70.2	67.1%
东南亚	26.7	31.8	19.2%
北亚	43.3	12.8	-70.5%
日本	1.9	5.9	204.2%
非洲	2.9	4.4	50.5%
大洋洲	24.6	3.8	-84.4%
南亚	29.5	2.7	-90.7%
中东	11.0	0.0	-99.7%
加勒比海地区	2.3	0.0	-98.9%

数据来源：Dealogic 数据库及作者计算

2021：规模总体趋稳或略有增长

展望 2021 年，疫情导致的经济下行风险仍然存在，全球经济复苏缺乏动力，国际投资环境不容乐观。世界银行 2021 年 1 月发布的《全球经济展望报告》指出，疫情导致的经济下行风险将长期存在，预计 2021 年经济增速仍将远低于疫情前的预期。UNCTAD 公布的《2020 年世界投资报告》预计，2021 年的全球跨境直接投资流量有可能再度减少 5%—10%。受到全球经济增速放缓和国际投资环境的不利影响，预计 2021 年我国对外直接投资规模将基本持平或略有增长，其中对发达国家投资可能会继续下降，而对“一带一路”沿线国家和地区的投资则将呈稳定增长态势。

具体来看，2021 年对外直接投资领域或呈以下趋势。

一是产业链区域化发展态势加强，国家安全作为影响跨境投资的因素，其重要性进一步提升。新冠肺炎疫情给全球产业链和供应链贸易带来了巨大冲击，加速了全球产业链区域化和供应链分散化发展的趋势。这将给我国制造业对外直接投资带来新的机遇和挑战。新冠肺炎疫情暴发后，许多国家都面临生产中断、供应链断链的问题，促使各国重新审视全球产业链的风险，对全球产业链的布局逻辑将从效率主导转为兼顾效率和安全。我国企业在进行对外投资决策时，将更加重视国家关系和地缘政治带来的潜在风险，国家安全因素对投资的影响将越发凸显。

二是部分国家投资审批进一步收紧。新冠肺炎疫情暴发后，多国强化了对外商投资的管控，扩大了投资审批的范围，加强了审查力度。如欧盟外国直接投资审查框架正式生效，并且呼吁成员国采取充分措施应对疫情期间外国投资者对本国卫生健康等关键领域战略性资产的收购；英国将涉及人工智能、密码认证和先进材料三类商业活动的跨境并购项目纳入更加严格的审查程序；印度也制定了新的投资审查规则，要求邻近国家在印投资提案需要进行提前审批。日前完成谈判的《中欧全面投资协定》将中国和欧盟所有成员国的双向投资纳入统一法律保护的框架下，将有利于中国企业对欧投资活动。但短期内我国对外并购投资仍面临较大阻力，尤其是对能源、通信等敏感行业及人工智能、半导体等关键领域的投资，将面临重点审查，预计我国在相关行业的对外并购投资规模会继续下降。

三是制造业外迁的压力仍然存在。贸易保护主义和中美经贸摩擦将促使中国企业继续对外进行效率寻求型直接投资。中美贸易摩擦以来，为降低关税负担，金属、工业原料、纺织和服装等行业对关税成本较为敏感的产业已有外迁的倾向。2020 年新冠肺炎疫情暴发后，我国率先控制住疫情并全面复工复产，经济形势迅速回弹，再加上随后欧美沦为疫情重灾区，国内市场需求相对于外国市场需求的重要性大大提高，一定程度上延缓了国内关税敏感型制造业向外迁移的步伐。但从纵向来看，中国制造业过剩产能外迁是制造业产业升级的必然结果。在全球新冠肺炎疫情逐渐得到控制后，以寻求低生产成本为目的的制造业外迁预计将有所恢复，中国制造业企业将加快对越南、印度、巴西和墨西哥等具有低成本优势和出口便利的国家进行效率寻求型直接投资。美国政府更迭后，虽然中美经贸摩擦进一步升级的可能性下降，但中美经贸关系紧张状态不会发生太大变化，关税敏感的产业外迁压力依然存在。

四是“一带一路”沿线投资潜力巨大。随着我国与“一带一路”沿线国家和地区的经贸合作

日益深入，对“一带一路”沿线国家和地区的直接投资将稳定增长。商务部的数据显示，2020年我国对“一带一路”沿线国家和地区的非金融类直接投资为177.9亿美元，同比增长18.3%；占2020年非金融类直接投资总额的16.2%，同比增长2.6%。“一带一路”沿线国家和地区的投资环境不断改善，已经成为我国对外直接投资的重要目的地。区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的成员国与“一带一路”沿线国家和地区在东亚区域范围内形成了部分重叠，有利于我国进一步形成与“一带一路”沿线国家和地区的产业互补关系，创造更多的投资合作机会。

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际大宗商品研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，不代表作者所在单位的观点。